

银行贷款与房地产价格波动

在房地产开发资金大量依赖银行贷款的现状下,银行资金成为决定房地产价格波动的重要因素

■ 文/何科嘉

大量的银行贷款被许多经济学家认为是导致上世纪90年代末亚洲金融危机的一个重要因素。正如 Sachs 和 Woo (2000) 所说,“许多资金抱着投机的心理拥入房地产市场,其中的大多数来自于银行贷款”。随着中国经济在世界经济舞台中扮演越来越重要的角色,中国房地产市场也在近几年迅速地发展、壮大。然而,房地产业发展中的大多数资金来源源于银行贷款。根据梅霖和陆惠民(2004)的估计,大约70%的房地产开发资金来源于银行贷款。在我国房地产开发资金大量依赖银行贷款的现状下,银行资金成为决定房地产价格波动的重要因素。

一、政府信用保证下的银行贷款

有经济学者认为,金融机构的负债往往以政府的信用作为担保,由于其负债处于无监管的状态,因此也就存在着极为严重的道德风险问题。

道德风险问题是行为主体在信息不对称条件下产生的隐藏行为。到目前为止,我国对银行尤其是国有银行体系的监管机制还不够成熟和健全,在银行和其监管机构之间存在着信息不对称的情况。在这种情形下,要求政府的监管机构去监督银行的每一笔借款也不现实,而且往往是无效率的。

在竞争的压力之下,银行总是不断地借钱给房地产行业,以期在抵押贷款市场里面占据更大的市场份额(尽管更大的市场份额,可能意味着更高的违约

率)。从期权角度来看,“当房地产的价值低于应付余额时,借款者便会执行内嵌期权(imbedded put option),从而不再支付任何本金和利息,这笔贷款也就成了呆帐、坏帐”。正如国际货币基金组织的 Stanley Fischer 所言:“松散的监管和金融控制上的疏漏导致银行贷款质量的不断恶化。”

二、存贷款利率差与房产价格之间的联系

从吸收存款的角度来看,显然银行需要提高它的存款利率来吸引更多的资金,以维持其在房地产贷款市场中的竞争力。从另一方面看,在房价不断高企的利益驱动下,越来越多的闲散资金会进入房地产市场。在这样的情况下,作为金融中介的银行已难以从贷款市场中抽身,因为一旦它们停止贷款,由房地产业所维系的高位房价便会下跌,从而给借款者执行内嵌期权提供了充分的理由。

据有关计量模型和实证分析表明,(1) 房地产价值与存款利率呈正相关;(2) 房地产价值与存贷款利率差呈负相关。例如,从1998年到1999年,我国存贷款利率差上升了90个基点,房地产价格指数在同期下跌。然而,同期的商品房价格却在上升通道中,这可能是由于国内有效需求的扩大刺激了商品房价格的上涨。

从1999年起,银行存贷款的利率差在经过1999年6月3.6%的最高值之后,不断下调。与之相对应的是,房地产价格

指数和商品房价格指数不断地攀升。在2004年年中,随着政府各项平抑房价的措施出台,房地产价格指数也应声而落。

三、房地产业需拓宽融资渠道

作为国民经济中的支柱产业,房地产业的健康发展以及稳定的房地产价格对于国计民生有着极为重要的意义。而在目前的融资条件下,银行贷款在价格波动中所起的作用不容忽视。正如前述,政府信用保证下的银行贷款、银行存贷款利率差等等均与房地产价格存在有着内在的联系。笔者认为,尽管有多种因素在决定着房地产价格的走向,但相关部门还是要采取多种措施拓宽房地产业的融资渠道,加强对银行贷款的监管,为房地产市场的健康发展奠定良好基础。

1. 扩大房地产行业的融资渠道,使房地产开发资金来源多样化。在成熟的房地产市场里,存在着多种途径筹措资金:房地产开发公司可以进行IPO和私募来向资本市场要资金,高信用评级的公司则可以通过发行公司债券来获得资金,与此同时,房地产行业也可以引入保险资金及设立海外房地产投资基金来提供相应的资金。

2. 加快抵押贷款资产证券化的过程,提高银行金融资产流动性。作为当前及近期金融发展的重点,在一些房地产业发展较快、基础条件好的城市,推进房产贷款证券化对于加快房地产资金融通,改善银行贷款结构,稳定房地产价格有着极其重要的现实和战略意义。

3. 加快立法进程。完善现行法律,并加强监管力度,对银行贷款加强风险控制,以保障房地产行业健康有序的发展,达到稳定房价的政策目的。^[1]

(作者单位:厦门大学管理学院)

中国房地产价格指数(REPI)和商品房价格指数(RPPI)

年份	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005年3月
REPI	101.4	100.0	101.1	102.2	103.7	104.8	110.8	109.8
RPPI	99.9	100.3	100.8	101.8	103.4	105	110.3	109.8

数据来源:中经网